

Endeudamiento externo del Gobierno por bajo la mesa, empeñando títulos por U\$S 20.000 millones como un deudor insolvente

Category: Timba Financiera

escrito por Javier Llorens | 07/12/2017



El Gobierno presenta ante la sociedad un endeudamiento externo cuyo volumen y condiciones se encuentran en el límite de lo razonable, previsto este año en 20.000 millones de dólares. Pero a la par existe un enrevesado y subrepticio endeudamiento externo paralelo, contraído por bajo la mesa, con operaciones de venta y recompra de títulos (REPO) empeñándolos como si el país fuera insolvente, por otros 20.000 millones de dólares. El que cada vez adquiere mayores proporciones, evidenciando la restricción del crédito externo que enfrenta el Gobierno, y que los costos del endeudamiento son muy superiores a lo que dice.

Por Javier Llorens – 7/12/2017

En la nota [Deuda a 100 años: desfalco de U\\$S 5.000 millones e interés del 11 % anual](#) se revelaba que ella estuvo calzada paralelamente con dos inexplicables y enrevesadas operaciones de venta y recompra de títulos (REPO) a dieciocho meses, concretadas con los mismos bancos que tomaron la deuda a 100 años.

Las REPO (*Repurchase Agreement* por sus iniciales en inglés) son operaciones de venta de títulos o bonos, con un pacto de recompra a cambio de pagar un “diferencial de precios”. Cediéndole de esa manera a su momentáneo propietario el prestamista, el derecho a cobrar las rentas de ellos mientras estén en su poder. Las que a su vez cuentan con márgenes de garantía, que en el caso de las REPO trepan nada menos que al 100 % sobre el monto del capital obtenido en préstamo, o sea el doble de este.

En consecuencia estas REPO evidencian ser algo parecido a una persona que está en apuros económicos, y por ello lleva sus alhajas, o algún otro bien físico, a un banco de empeños, como el Banco Ciudad, bancos sociales provinciales, o directamente a un usurero. Y estos se lo tasan muy por debajo de su valor, y si luego esa persona no cumple en fecha con el pago comprometido, pierde directamente el bien empeñado, y se lo queda el usurero.

Estas operaciones se conocen en el derecho como préstamo pignoraticio, palabra que proviene del latín pignus, prenda. Que tiene por un lado al deudor pignorante, y por otro lado al acreedor pignoraticio, que es el que detenta la prenda y se queda con ella si el deudor pignorante no cumple con el pago.

En el caso de las REPO esta pignoración se complica enormemente, porque no se trata de una prenda sobre bienes físicos, sino de títulos valores financieros. Que pagan periódicamente intereses e incluso parte del capital, que los pasa a detentar el prestamista al ser momentáneamente su dueño. Y además está el dinero o “diferencial del precio” que

el deudor debe pagar finalmente para recuperar lo empeñado.

Por lo que existe una doble exacción o un doble juego, que en realidad es triple, porque como se dijo, hay un **enorme margen de garantía sobre lo prestado**, que hacen que las rentas percibidas por los títulos prendados o pignorados, aumenten notablemente. Quedando todo este embrollo escondido en la letra chica de los contratos de la REPO, muy lejos del gran público.

En la jerga de las finanzas gubernamentales, a estas operaciones se les llama “administración de pasivos”, que podría traducirse en lenguaje llano, como revoleo de títulos. Que en cada vuelta que dan dejan dinero en manos del privado que los tiene. Al que además como se dijo hay que pagarle para recuperarlos, siendo un pésimo negocio no hacerlo, por el margen de garantía que tienen, lo cual linda con la usura.

La emisión de títulos para estas operaciones ni siquiera figuran como emisiones de deuda, sino como “otras operaciones”. Habiéndose efectuado a esos efectos en menos de dos meses en el año 2017, sucesivas reemisiones del bono Bonar 2024, emitido en el año 2014, por un total de **trece mil millones de dólares**. Que además rinden un elevado interés del **8,75 % anual**.

Con un afiebrado ritmo: el 30 de junio hubo una emisión por cuatro mil millones (Resolución 89/1). El 4 de agosto, o sea solo treinta y cinco días después, otra por cuatro mil millones (Resolución 117/17). Y solo 20 días después, el 24 de agosto, una tercera por otros cinco mil millones de dólares (Resolución 151/17). Todas ellas firmadas por el ministro de Finanzas Luis Caputo.

Habiendo sido autorizado dicho ministerio por el presidente Mauricio Macri, a afectar bonos a esas operaciones por un total de hasta **veinte mil millones de dólares**. Y pactar en ellas cláusulas de renuncia a la inmunidad soberana y

prorroga de jurisdicción (Decreto 334/2017). Razón por la cual si bien esos bonos Bonar 24 están emitidos bajo ley argentina, los contratos de las REPO están bajo jurisdicción de Nueva York.

Dicho monto resulta una cifra igual a la que autorizó simultáneamente el presidente Macri, para registrar en la SEC de EEUU (Securities And Exchange Commission) bonos de la deuda externa (Decreto 231/17). O sea que el mismo volumen que iría por encima de la mesa, colocando bonos de la deuda externa, va también por debajo de la mesa, con las operaciones de las REPO

Las REPO y el endeudamiento externo a cien años

Todos los bonos son emitidos mediante resoluciones firmadas por el ministro de Finanzas Caputo. Pero quienes autorizan las REPO se encuentran en un nivel más bajo, ya que sus autorizantes mediante una resolución conjunta, son el secretario de Finanzas, y el secretario de Hacienda.

De esa manera, a la par que el ministro Caputo colocaba la deuda a cien años por 2.750 millones de dólares, los secretarios de Finanzas, Santiago Bausili, y de Hacienda, Rodrigo Pena, contrajeron operaciones de REPO con los mismos bancos por **4.200 millones** de dólares. Pero para las que entregaron bonos por nada menos que **8.400 millones** de dólares en títulos.

O sea que en total Caputo, Bausili y Pena, sin pena alguna, les entregaron a esos bancos títulos por un importe total de 11.150 millones de dólares, a cambio de recibir solo 6.950 millones de dólares. El 61 % de este importe a un plazo de solo 18 meses, y el 39 % restante a 100 años.

Operaciones entre el 26 de junio y 3 de agosto de 2017		
Resolución Ministerio Finanzas 97/17	Resolución conjunta SF y SH 3/17	Resolución conjunta SF y SH 6/17
26/6/2017	29/6/2017	3/8/2017
100 AÑOS	REPO I - 18 meses	REPO II - 18 meses
u\$s 2.750 millones	u\$s 1.500 millones	u\$s 2.700 millones
Nomura Securities International, Inc.	Nomura Securities International, Inc.	Nomura Securities International, Inc.
HSBC Securities (Usa) Inc.		HSBC Bank Usa National Association
Citigroup Global Markets Inc.		Citibank Na London Branch
Santander Investment Securities Inc.	Banco Santander Rio S.A.	

Otra cuestión notable en estas operaciones pignoraticias con las REPO, son sus enrevesados acuerdos o convenios. Que cuentan con una redacción jeroglífica, con anexos que a su vez tienen otros anexos que los modifican, y cláusulas que a su vez tienen otras que las dejan sin efecto, etc, constituyendo por ende un verdadero galimatías. Siendo además solo borradores o modelos de acuerdos, o de modificación de ellos, con espacios en blanco a completar, como si se trataran de formularios.

Como si se tratara de una deliberada urdimbre oscura u opaca, para que uno no pueda interpretar que sucede exactamente con ese revoleo simultáneo de títulos y dineros. Donde el mismo Estado por un lado, va pagando los altos servicios de intereses y capital de los bonos pignorados a favor del prestamista, con sus enormes márgenes de garantía. Y a la par debe ir abonado a ese mismo prestamista, el “diferencial de precio” de las obligaciones correspondientes a los REPO.

Lo cual deriva en una promiscua y confusa situación, en la que no se sabe en concreto cuanto es al final el dinero con que se queda el prestamista, y el rendimiento que tuvo esa operación a su favor, y el consecuente costo que tuvo para el Estado en su contra. Razón por la que en relación con las REPO paralelas a la deuda a cien años, sin tener una total certeza de ello, se interpretó que las rentas de los bonos pignorados pasaban íntegramente a ser propiedad de los bancos prestamistas, lo que arrojaría los resultados nefastos expuestos en la nota mencionada

Las nuevas REPO y el endeudamiento externo

Posteriormente en noviembre el Gobierno anunció la colocación de deuda en euros hasta 30 años, por 2.750 millones de euros, con los bancos Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Santander, y Citigroup Global Markets Limited como “Colocadores Conjuntos”, (Resolución 219/2017). Pudiéndose observar que dos de estos bancos figuran también como colocadores de la deuda a 100 años y sus REPO paralelas.

Pero previamente como si se tratara de un deudor insolvente o en apuros, el Gobierno de nuevo recurrió al banco de empeños, concretando otras dos operaciones de REPO. Una en septiembre con los bancos UBS London Branch, Deutsche Bank London Branch, BBVA Banco Francés, y nuevamente el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, por un monto de 1.800 millones de dólares (Resolución Conjunta 7/17, firmada por Carlos Lo Turco y Rodrigo Pena). De la que no hay dato alguno concreto, dado que se remite a los enrevesados anexos jeroglíficos aprobados con las dos REPO antes citadas.

La otra fue en octubre, con los bancos Credit Suisse Cayman Islands Branch, e Industrial And Commercial Bank Of China Dubai Branch, por un monto de 1.000 millones de dólares (Resolución Conjunta 8/17, firmada por Santiago Bausili y Pena). Pudiéndose apreciar que ambas son ramas (branch) de esos bancos radicados en paraísos fiscales. De la cual existe una documentación en anexos, tanto o más confusa que la de las REPO antes mencionadas, sin poderse llegar en consecuencia a saber cuáles son a ciencia cierta sus resultados financieros.

De esta manera, con estas dos REPO, el Estado pignoró títulos por 5.600 millones de dólares, para obtener solo 2.600 millones de la misma moneda. Lo cual sumado a las REPO anteriores, hace que el Estado tenga actualmente pignorados títulos Bonar 24 que pagan una altísima renta del 8,75 % anual, por **14 mil millones de dólares**.

Y coincidentemente, conforme lo informa la subsecretaría de Financiamiento, el Estado colocó bonos principalmente en el mercado externo, por **14.006 millones de dólares**. Existiendo por ende una notable correspondencia entre unas y otras operaciones, supuestamente independientes entre sí.

Dichos bonos Bonar 24 pagan intereses por 1.225 millones de dólares al año, habiendo empero recibido el estado solo 7.000 mil millones de dólares de la misma moneda, o sea un cifra que representa un 17,5 % anual de lo comprometido a pagar. Lo cual revela de por sí lo anfructuoso de estas operaciones.

Otro ejemplo lo aporta la última REPO pactada en octubre, con un plazo de 30 meses, o sea bastante más larga que las anteriores, que eran a 18 meses, y cuyas cifras globales hablan de lo extravagante de esta operación. Dado que ínterin hasta el 2019 el Bonar 24 entregado por un “monto teórico” de 2.000 millones, pagara un 37,80 % de su valor nominal, incluida la amortización prevista para mayo de 2019. Lo cual representa un importe de 756 millones de dólares que desembolsará el estado, equivalente al 75,6 % del capital efectivo que recibió en préstamo.

Y a ello según los extravagantes e indescifrables contratos de las REPO, hay que sumarle el pago de un “diferencial de precios” sobre el “monto teórico” de la operación de 2.000 millones, calculado con la tasa Libor a seis meses, más 250 puntos. Lo cual representa actualmente un 4,2 % anual, que por los dos años y medio de la REPO, montan un diferencial de precio de otros 210 millones de dólares. Lo que totaliza un total de **966 millones de dólares**, o sea el **96,6 %** del importe efectivo recibido en préstamo. A lo que hay que sumarle el precio de rescate que hay que pagar, para recuperar esos bonos.

Un dicho extendido en los negocios aconseja no meterse en ellos, si uno no lo entiende la segunda vez que se lo explica. Y en el caso de las REPO, emitidas en paralelo con la deuda

contraída mediante la colocación de bonos en el mercado, uno lee y relee sus enrevesados y desprolijos anexos en borrador, sin poder interpretar a ciencia cierta cuáles son sus alcances.

Por lo que resulta indispensable una auditoria sobre ellos, que los esclarezca rigurosamente ante la opinión pública. Y la razón de haberse recurrido a ellos, con una redacción de sus acuerdos oscura, confusa, y engañosa, como para que nadie los entienda. Máxime considerando que la ciencia económica dice que la deuda pública son impuestos adelantados, que en un futuro los debe afrontar el pueblo con sus tributos. Y por eso la cuestión de la deuda está en manos del Congreso, que al respecto parece que en Argentina no existe.-